

资金面不断收敛，债市做多情绪或减退

发展研究中心宏观金融组

王荆杰： 020-85594012

wangjingjie@gf.com.cn

投资咨询资格：Z0010774

郑旭： 020-85598371

zhengxu@gf.com.cn

投资咨询资格：Z0014217

王凌翔： 020-85592765

wanglingxiang@gf.com.cn

投资咨询资格：Z0014488

[期债主要观点]

国债期货冲高回落，最终小幅收红，现券主要利率债收益率小幅波动。其中，10年期国债活跃券190006成交价报3.1675%，收益率下行0.25bp，5年期活跃券190004成交价报3%，收益率下行0.26bp。资金面方面，央行继续暂停公开市场操作，净回笼资金1000亿元，央行公开市场措辞再有变动，认为当前流动性总量有所下降，但仍处于合理充裕水平。Shibor多数下跌，隔夜品种上行18.4bp报1.998%，7天期下行4.6bp报2.497%，14天期上行2.8bp报2.32%，3月期持平于2.6%。虽然过度宽松的流动性是不可持续的，但是出现流动性紧张的概率也较低，资金面有望回归正常波动情况，但是资金面的不断收敛对债市做多情绪有所打压。基本面方面，生猪结构性矛盾已经化解，猪价进入全面上行阶段，总供需矛盾如果后移，未来猪价涨势将加快。水果和猪肉价格上行动力不减，对CPI的影响仍较大，我们依旧认为今年最晚今年四季度CPI将上涨超过3%，货币政策进一步宽松的概率较低。但是美国依旧保持降息预期，鲍威尔称对宽松政策保持开放态度，并将使用工具以保持经济的扩张性。中国国债对外资的吸引力依旧较大，外资购入规模或继续维持增长。消息方面，商务部指出，中美双方经贸团队将按照两国元首大阪会晤的要求，在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商；中方的核心关切必须得到妥善解决，相信双方可以通过平等对话照顾彼此合理关切，一定能够找到解决问题的办法。

国内债市收益率依旧对外资有较强的吸引力，外资购入规模或继续维持增长。资金面开始有所有收敛，短期内对债市做多情绪有所打压。中长期看，水果和猪肉价格上行动力不减，对CPI的影响仍较大，货币政策进一步宽松的概率较低。

市场要闻

1. 多家信托公司称并未暂停新增房地产项目审批，但要求对房地产项目从严审核，已成立的项目不受影响。对于部分已募集但未成立的项目，已退款给投资者。

2. 商务部：中美双方经贸团队将按照两国元首大阪会晤要求，在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商，目前双方经贸团队正在就下一步具体安排保持沟通；中方的核心关切必须得到妥善解决，相信双方可以通过平等对话照顾彼此合理关切，一定能够找到解决问题的办法，这符合两国和两国人民的利益，也符合世界和 world 人民的利益。

交易提示

■ 2年期主力合约为TS1909，5年期主力合约为TF1909，10年期主力合约为T1909

■ TS1909合约交易所最低交易保证金为0.5%，TF1909合约交易所最低交易保证金为1%，T1909保证金为2%。

■ TS1909涨跌停板为±0.5%，TF1909涨跌停板为±1.2%，T1909涨跌停板为±2%。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。期市有风险 入市需谨慎！

[期债复盘]

国债期货走势

行情数据（成交-手；持仓-手）						2019/7/11
合约	收盘	涨跌幅	成交	△成交	持仓	△持仓
TS1906	100.200	0.035%	4,128	1,817	4,905	989
TS1909	100.015	0.030%	2,311	668	1,923	128
TS1912	99.825	0.030%	1,643	1,027	196	40
TS合计			8,082	3,512	7,024	1,157
TF1906	99.660	-0.005%	10,538	2,568	25,388	1,160
TF1909	99.430	0.015%	650	-203	2,453	-2
TF1912	99.205	0.045%	31	-15	203	24
TF合计			11,219	2,350	28,044	1,182
T1906	98.115	0.005%	51,524	13,017	74,905	2,403
T1909	97.745	0.015%	1,150	670	3,307	40
T1912	97.395	0.062%	713	662	804	139
T合计			53,387	14,349	79,016	2,582

国债期货跟踪现货数据

2019/7/11

TS1909

等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差
最廉	180021.IB	3.17%	2021/10/11	100.6676	2.8558	2.3734	0.4623	0.1369
次廉	160015.IB	2.65%	2021/7/14	99.6344	2.84	2.3578	0.444	0.0556
三廉	160007.IB	2.58%	2021/4/14	99.689	2.76	1.8252	0.3461	0.1403

TF1909

等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差
最廉	170013.IB	3.57%	2024/6/22	102.5093	3.0156	1.653	0.3209	0.3521
次廉	160025.IB	2.79%	2023/11/17	99.0858	3.015	1.6217	0.3093	0.2182
三廉	190004.IB	3.19%	2024/4/11	100.8206	3	1.3186	0.2533	0.3481

T1909

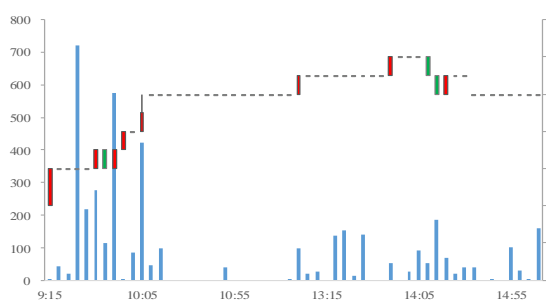
等级	代码	票面收益率	到期日	净价	收益率(%)	IRR(%)	期现价差	基差
最廉	160010.IB	2.90%	2026/5/5	97.7355	3.2728	1.9881	0.3693	0.1744
次廉	180019.IB	3.54%	2028/8/16	102.7425	3.19	1.0291	0.1992	0.4702
三廉	180027.IB	3.25%	2028/11/22	100.52	3.185	1.0086	0.1925	0.4168

注：期现价差=发票价格-交割成本，基差=债券净价-期货价格*转换因子

数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此操作，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎！**

TS1909 日内走势



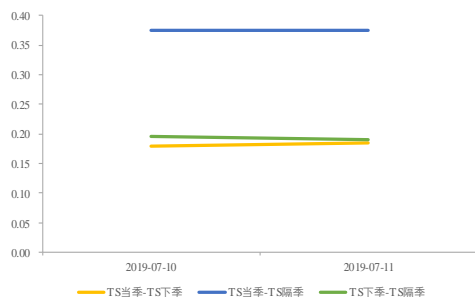
TF1909 日内走势



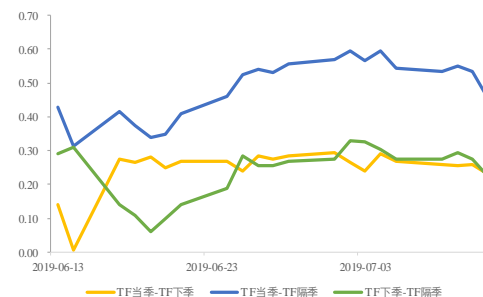
T1909 日内走势



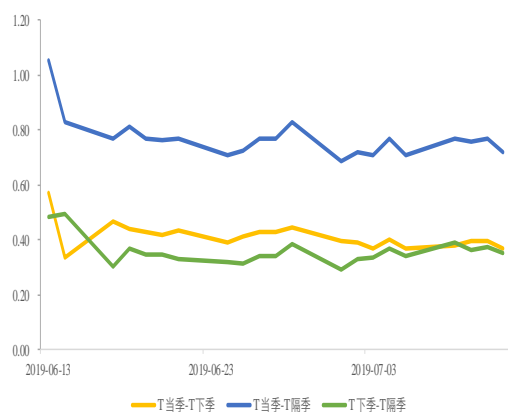
TS 跨期价差



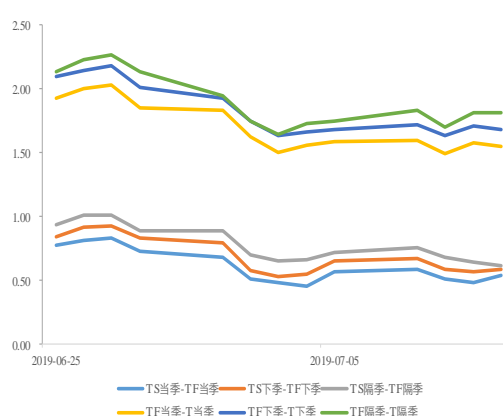
TF 跨期价差



T 跨期价差



跨品种价差



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。期市有风险 入市需谨慎！

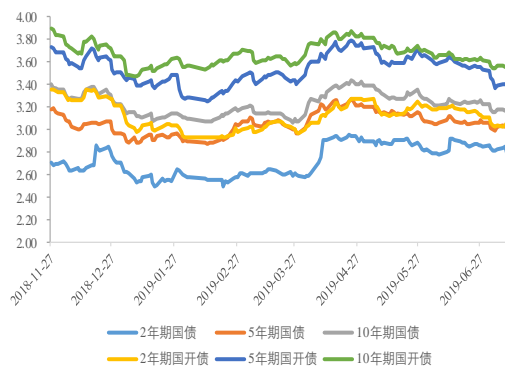
[现券复盘]
利率债走势

品种	期限	2019/7/10	2019/7/9	2018/8/31	2017/12/31	日变化 (BP)	MTD变化 (BP)	YTD变化 (BP)	2002年至今分位数
国债	2Y	2.77%	2.84%	3.07%	3.79%	3.84	3.88	4.75	49.40%
	5Y	3.02%	3.02%	3.35%	3.84%	-0.26	-32.59	-82.42	41.90%
	10Y	3.17%	3.17%	3.58%	3.88%	0.26	-40.45	-71.01	24.90%
国开债	2Y	3.07%	3.03%	3.59%	4.75%	3.83	-52.07	-167.68	43.35%
	5Y	3.41%	3.40%	3.93%	4.81%	0.56	-51.80	-140.42	38.34%
	10Y	3.55%	3.55%	4.19%	4.82%	0.25	-63.26	-126.83	26.70%

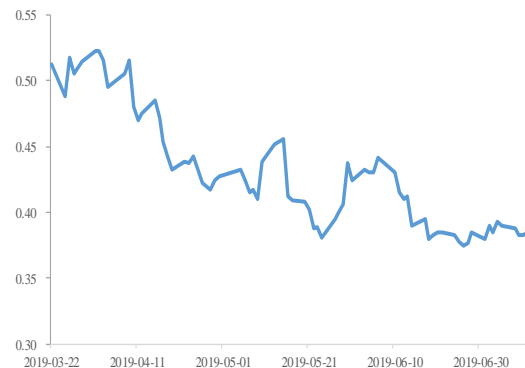
利差走势

利差	国债				国开-国债		中短期票据 (AA) -国开		国债-美债(7.10)	
	10Y-2Y	变动 (BP)	10Y-5Y	变动 (BP)	10Y	变动 (BP)	5Y	变动 (BP)		变动 (BP)
2019/7/11	0.41%	0.57	0.15%	-0.29	0.39%	0.26	1.42%	3.27	1.10%	0.26

利率债收益率曲线 (%)



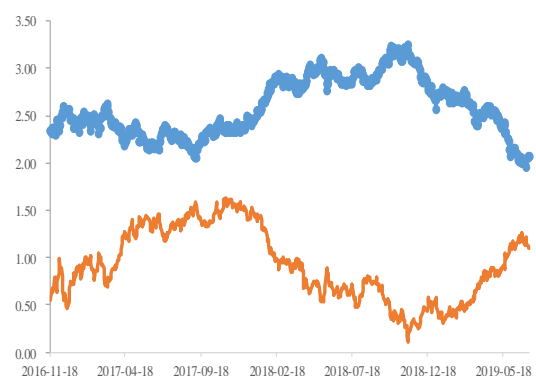
金融债利差 (10年期, %)



信用债利差 (5年期, %)



十年期中美国债利差 (%)



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

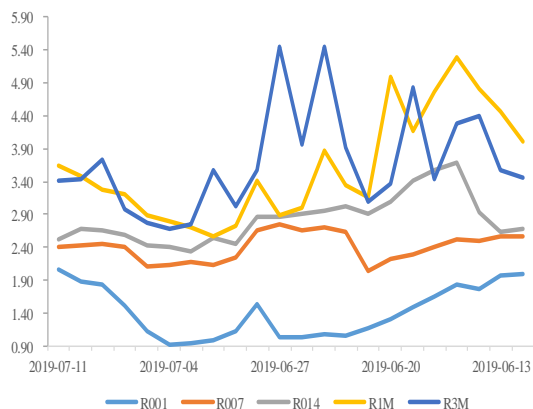
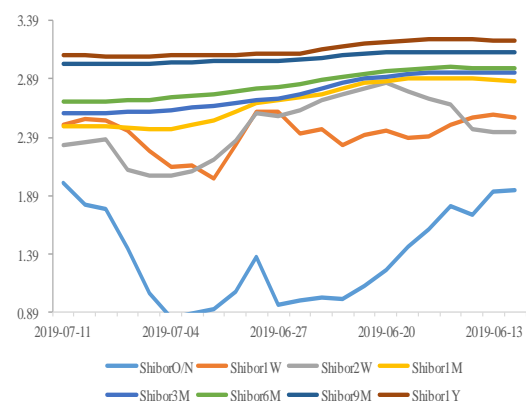
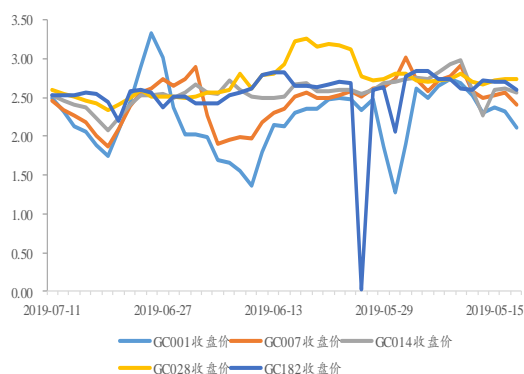
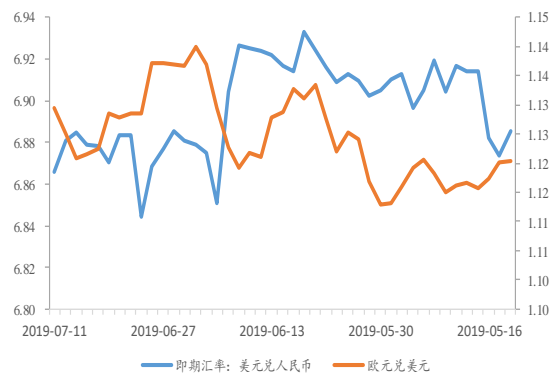
本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此操作，风险自担。未经我司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**

[货币市场]
公开市场操作

	7天逆回购		14天逆回购		28天逆回购		到期	
	投放(亿元)	利率(%)	投放(亿元)	利率(%)	投放(亿元)	利率(%)	逆回购(亿元)	MLF(亿元)
2019/7/11							1000.00	

货币市场利率

日期	银行间质押式回购			上海银行间拆放利率			上证所新质押式国债回购		
	R001	R007	R1M	SHIBOR/N	SHIBOR1W	SHIBOR1M	GC001	GC007	GC028
2019/7/11	2.05%	2.42%	3.64%	2.00%	2.50%	2.48%	2.50%	2.47%	2.61%
2019/7/10	1.88%	2.43%	3.48%	1.81%	2.54%	2.49%	2.32%	2.35%	2.54%
日变化(BP)	17.87	-1.19	16.03	18.40	-4.60	-0.30	18.50	12.00	6.50

银行间质押式回购 (%)

上海银行间同业拆放利率 (%)

上证所新质押式国债回购 (%)

主要汇率


数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。投资者据此投资, 风险自担。未经我司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。**期市有风险 入市需谨慎!**